

学校编码: 10384

学号: 15620131152138

分类号_____密级_____

UDC_____

厦门大学

硕士专业学位论文

我国文化产业融资效率评析
——以上市文化企业为例

Financing Efficiency Analysis of China's cultural industry
——In Case of listed cultural enterprises

滕忠振

指导教师(校内): 蔡伟毅 助理教授

指导教师(校外): 张小博 博士

专业学位名称: 金融硕士

论文提交日期: 2016 年 4 月

论文答辩时间: 2016 年 4 月

论文授予日期: 2016 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2016 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

2012 年，党的十八大报告正式将文化产业列为国民经济支柱产业，文化产业成为国家经济发展格局中的重要一项，中央和各地方支持文化产业发展的相关政策相继出台，文化产业迎来了重要发展机遇。从 2005 年至 2014 年十年间，我国文化产业增加值年平均增幅超过 20%，明显高于同期国内生产总值（GDP）增速。然而，我国文化产业发展程度与发达国家的差距仍然较为明显，融资困难、融资效率低是制约文化产业进一步发展的关键原因。在此背景下，本文试图通过运用数据包络分析方法（DEA）相关模型，对我国文化产业融资效率进行评析。

数据包络分析方法（DEA）是由美国学者 Charnes 等提出的一种效率评价方法，该方法广泛应用于经济效率评价、企业经营效率评价、资源配置、绩效评估、银行评价等方面，本文基于文化产业上市企业样本数据，并借鉴此方法对我国文化产业融资效率进行分析评价。本文首先对融资效率相关概念进行界定，并系统地梳理了融资效率相关理论，在此基础上选取在沪深两市上市的文化产业五个行业门类的 20 家企业的 2012-2014 年指标数据，通过 Deap2.1 软件进行测算，对上述企业的资金融入、融出及综合融资效率进行分析评价。

本文通过文献回顾、理论梳理以及实证分析，得到的主要结论有：第一，通过 DEA 静态分析，本文认为我国文化产业上市企业融资效率普遍偏低，处于融资效率有效的企业比例较低，大多数企业处于非有效状态。第二，通过 DEA 动态分析，本文认为我国文化产业上市企业融资效率近三年来有所提升，但由于受到企业经营管理水平不高，融资渠道有限等因素的制约，整体融资效率仍未达到有效状态。最后，本文尝试从企业内部及外部两个方面给出改善文化产业融资环境，提高企业融资效率的对策建议。

关键词：文化产业；融资效率；DEA 模型

ABSTRACT

2012, the cultural industry as a pillar industry of the national economy was officially included in the party's 18 report, a national economic development pattern is an important one, the cultural industry usher in development opportunities, on cultural industry support policies were introduced, 2005 2014, the national cultural and creative industry was the average annual growth rate of more than 20%, significantly higher than the national GDP growth rate of the same year. However, compared with developed countries, there is still a huge gap, and difficulties in financing cultural industries, low financing efficiency is one of the important reasons for restricting the further development of cultural industries. In this context of this article, trying to use DEA efficiency evaluation model, China's cultural industry to select the number of listed companies in the sample, the cultural industry financing efficiency evaluation and analysis.

Data envelopment analysis (DEA) is an efficiency evaluation method put forward by the American scholar Charnes, the method is widely used in the evaluation of economic efficiency, business efficiency evaluation, resource allocation, performance assessment, evaluation and other aspects of the bank, this article reference methods of cultural industry financing efficiency analysis and evaluation, based on cultural industries listed companies sample data, evaluation and analysis of China's cultural industry financing efficiency. Firstly, financing efficiency related concepts defined and systematically combing the financing efficiency theory, selected on the basis of the 2012 Shanghai and Shenzhen listed five industry categories of cultural industries 20 companies - 2014 index data, through Deap2.1 software estimation, for the allocation of funds into the enterprise, and a comprehensive financial analysis and evaluation of financing efficiency.

Through theoretical analysis and empirical analysis, the main conclusions of this article are: first, through the DEA static analysis results of China's cultural industry listed companies generally financing low efficiency, efficiency in financing effective corporate number less than normal, the majority of enterprises in the non-active state conclusions. Second, China's cultural industry listed companies financing the past three years has improved efficiency by DEA dynamic analysis results, but due to the enterprise management level is not high, limited financing channels and other factors, the overall financing efficiency has not yet reached conclusions valid state Finally, the theoretical analysis and empirical analysis, from both inside and outside the enterprise level the question of how to improve China's cultural industry enterprise financing environment, improve the efficiency of corporate finance-related suggestions.

Key Words:Cultural Industry; Financing Efficiency; DEA Model

目录

第一章 绪论	1
1.1 研究背景和意义.....	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	1
1.2 研究思路与研究方法	2
1.2.1 研究思路	2
1.2.2 研究方法	2
1.2.3 创新与不足	3
第二章 国内外文献综述	4
2.1 文化产业文献综述.....	4
2.2 融资效率文献综述.....	4
第三章 融资效率理论及效率评价方法	7
3.1 融资效率相关理论.....	7
3.1.1 融资效率相关概念界定	7
3.1.2 融资效率相关理论	8
3.2 效率评价方法	11
3.2.1 DEA 静态效率评价法	11
3.2.2 DEA-Malmquist 动态效率评价方法	13
3.3 本章小结	14
第四章 文化产业上市公司融资效率评价	15
4.1 评价指标选取	15
4.1.1 企业资金融入效率评价的投入产出指标	15
4.1.2 企业资金融出效率评价的投入产出指标	16
4.1.3 企业综合融资效率的投入产出指标	17
4.2 样本的选取	17
4.3 文化产业上市企业融资静态效率评价	18
4.3.1 资金融入效率评价	18
4.3.2 资金融出效率评价	20
4.3.3 综合融资效率评价	22
4.4 本章小结	24
第五章 文化产业上市公司融资效率动态分析	26
5.1 资金融入效率动态评价	26
5.2 资金融出效率动态评价	28
5.3 综合融资效率动态评价	30

5.4 本章小结	32
第六章 结论与政策建议	34
6.1 主要研究结论	34
6.2 政策建议	34
6.2.1 企业内部层面	35
6.2.2 企业外部层面	36
6.3 研究展望	37
参考文献	38

CONTENTS

Chapter 1 Introduction.....	1
1.1 Background and Significance of the Research	1
1.1.1 Background of the Research	1
1.1.2 Significance of the Research.....	1
1.2 Research ideas and research methods.....	2
1.2.1 Research ideas	2
1.2.2research methods.....	2
1.2.3Innovation and the insufficiency	3
Chapter 2 literature review at home and abroad	4
2.1Literature Review Culture Industry	4
2.2Financing Efficiency literature review	4
Chapter 3 Financing efficiency evaluation methods theory and Efficiency	7
3.1Financing efficiency theory	7
3.1.1Financing efficiency related concepts.....	7
3.1.2Financing efficiency theory	8
3.2Efficiency Evaluation Method	11
3.2.1 DEA static efficiency evaluation	11
3.2.2 DEA-Malmquist dynamic efficiency evaluation method.....	13
3.3chapter summary	14
Chapter 4 Cultural industries listed companies financing efficiency evaluation.....	15
4.1 Indicator Selection	15
4.1.1 Efficiency Evaluation enterprise funds into the input and output indicators	15
4.1.2 Enterprises funded financial evaluation of the efficiency of input and output indicators.....	16
4.1.3 Integrated enterprise financing efficiency of input and output indicators	17
4.2 Select samples	17
4.3 Cultural industries listed companies financing static efficiency evaluation	18
4.3.1 Funds into the efficiency evaluation	18
4.3.2 Evaluation of the efficiency of financial resources.....	20
4.3.3 Comprehensive Evaluation of Enterprise Financing Efficiency.....	22
4.4 chapter summary	24
Chapter 5 Cultural Industry Financing Efficiency Dynamic Analysis of Listed Companies	26
5.1 Capital efficiency into the Dynamic Evaluation.....	26
5.2 Dynamic Evaluation of the efficiency of financial resources	28
5.3 Comprehensive Evaluation of Dynamic Efficiency Financing	30
5.4 Chapter summary	32

Chapter 6 Conclusions and Policy Recommendations	34
6.1The main conclusion of the study	34
6.2 Policy suggestion	34
6.2.1Internal dimensions	35
6.2.2Outside the enterprise level.....	36
6.3Outside the enterprise level.....	37
References	38

厦门大学博士论文摘要库

第一章 绪论

1.1 研究背景和意义

1.1.1 研究背景

2009 年，国务院颁布《文化产业振兴纲要》，正式将文化产业提升为国家战略性产业。2012 年，党的十八大报告将文化产业列为我国国民经济的支柱性产业，中央及地方扶持各项文化产业发展政策随即相继出台，文化产业迎来了重大发展机遇，迅猛发展，对国民经济的贡献也不断提升。根据《中国文化文物统计年鉴 2014》统计，截止 2013 年末，文化产业法人单位实现增加值 20081 亿元，首次突破 2 万亿元，同比增长 11.1%，占同期 GDP 的比重提升到 3.63%，接近 4%。然而，当前文化产业发展水平与我国居民日益提高的文化消费水平和消费需求还存在相当大的差距。

面对高速增长的巨大的文化需求，文化产业的发展仍存在一些亟待解决的困难和问题，其中融资难成为阻碍其发展的主要问题之一。近年来国家出台了一系列扶持推动文化产业发展的金融政策，加大专项扶持基金规模，并鼓励有条件的文化企业上市融资，同时积极吸收外资及社会资本参与国有文化企业的股份制改造。尽管这些政策对文化产业的发展起到了一定效果，但我国文化产业与金融不能深度结合，文化产业融资效率低、融资难问题仍然突出。

1.1.2 研究意义

目前，学术界对我国文化产业融资效率的研究还不多，现有研究大多关注于宏观政策层面。本文首先对我国文化产业及融资效率相关理论进行梳理，并对相关概念进行界定。其后，以我国上市文化企业作为研究对象，从微观层面对我国文化产业融资效率状况进行研究，一定程度上丰富了相关研究。在研究方法及指标体系选取和构建方面，本文借鉴其他学者研究成果，梳理分析企业融资效率影响因素，构建能够较合理、完整评价企业融资效率的指标体系，运用效率评价普遍采用数据包络分析法（DEA）的基础模型对一定期间的文化产业上市企业的资金融入、融出以及综合融资等效率进行静态分析。在此基础上进一步引入基

于 DEA 的 Malmquist 指数,对研究对象进行融资效率的动态分析。最后综合静态和动态分析结果,分别对融资效率非有效企业如何向有效企业转变从量化的角度提出相应调整建议,方法上具有一定的创新性。在样本选取上,由于文化产业包含了文化旅游、广电影视、动漫游戏等多个行业门类,且不同行业门类之间差距较大,本文在样本选取时分别选取文化产业中的动漫游戏、演艺娱乐、新闻出版、广电影视、文化旅游等行业子门类相应的上市企业融资效率作对比分析,样本选取范围的广泛性有所扩大。

本文还通过分行业微观层面的上市企业融资效率静态及动态分析,研究文化产业上市公司在资金融入、融出、综合融资方面的效率现状。同时通过分析不同行业门类的融资效率情况,进一步得出文化产业中,新闻出版、广电影视等行业的融资相对状况,分析不同行业门类融资效率低的可能原因,更有针对性地提出相应解决措施。

1.2 研究思路与研究方法

1.2.1 研究思路

本文首先对国内外现有文献中关于企业融资理论、文化产业融资研究、文化产业融资效率实证分析等方面进行了回顾和梳理;其次,本文梳理有关融资效率研究的文献,结合文化产业特点,提出其融资效率的内涵,并结合融资效率的影响因素来分析我国文化产业的融资效率现状和成因;再次,梳理 DEA 分析方法基础理论及其常用的 CCR (C2R) 及 BCC (B2C) 模型,构建我国文化产业融资效率 DEA 实证评价模型,运用 deap2.1 软件测算,通过对计算结果比较分析和解释,得出实证结论;最后,在实证分析的基础上,尝试分别从企业内外部层面给出改善文化产业融资环境,提升融资效率的对策建议。

1.2.2 研究方法

本文通过文献研究法、统计分析方法、实证研究方法、对比分析法等对我国文化产业上市公司进行融资效率评价,以期能够融资效率评价的基础上,为文化产业公司改善融资环境,提高融资效率提出建议。

(1)文献研究法。首先,通过大量阅读国内外电子文献中关于文化企业融资

方面的文章来确定本文的研究方向；其次，对文献中 DEA 模型及融资效率方面有关内容进行梳理，以确定运用 DEA 模型对我国文化产业融资效率进行分析的可行性；最后，查阅有关企业融资、数据包络分析等方面的书籍以及我国文化产业统计年鉴等资料，为分析提供理论基础。

(2)实证分析法。本文通过运用 DEA 两个基础模型（CCR 和 BCC 模型）以及基于 DEA 模型的 Malmquist 效率评价方法，并选取适当的输入指标和输出指标，运用 deap2.1 软件对文化上市公司静态及动态融资效率进行实证分析。

(3)比较分析法。本文在得出实证数据的基础上，将实证数据和基数进行比较来分析差异，并对文化产业中各个行业的融资效率进行对比分析，最后对整体文化企业融资效率进行评价。

1.2.3 创新与不足

目前对我国文化产业融资效率的研究还不多，尚处于起步阶段，多数研究也主要关注于宏观政策层面，本文通过对文化产业及融资效率理论进行梳理，以五个行业领域的上市文化企业作为研究对象，从微观层面对文化产业融资效率进行研究评价，一定程度上丰富了相关研究；在研究方法方面，本文静态与动态分析相结合，较单一静态分析更能有效反映文化产业融资效率情况。

因为企业数据可获得情况以及本人研究水平的限制，本文的研究无疑还有诸多不足。在样本及数据方面，本文主要考虑到非上市文化产业公司数据非公开的原因，因此实证分析过程主要选取上市的文化产业公司进行分析，所以分析结果及相关结论可能存在着一定程度上存不足和局限性。在指标选取方面，选取合适的投入产出指标是正确运用 DEA 模型进行效率分析前提，考虑到数据的可获得性和分析的合理性，本文所选用的指标虽然能够较为全面地体现文化产业上市公司资金融入和融出的状况，但所选用指标均为财务方面指标，无法反映一些非财务指标因素对企业融资效率的影响。在研究方法方面，本文选用的 DEA 分析法是目前较为科学的一种效率评价方法，但该方法本身也仍有一些不足之处。

第二章 国内外文献综述

2.1 文化产业文献综述

目前,学者在文化产业定性方面的研究,主要包括文化产业的发展政策、发展现状、金融支持等。其中,文化产业的发展政策研究方面,钱正武等(2007)指出只有结合产业发展的一般规律和文化产业的具体特点,综合考虑世界文化产业发展的普遍经验和我国文化产业发展的具体实际,并从政策制定者及适用者角度,才能制定出科学的产业发展政策。文化产业的金融支持方面,郑海泉(2013)指出了我国文化产业金融支持等政策支持体系中存在的问题,并提出了相关完善建议。另外,文化产业与宏观经济发展、与传统产业融合、与互联网融合等也是学者们研究的热点。

此外,学者还从文化产业效率领域进行了大量的研究,侯艳红(2008)采用绩效分析办法,建立数据包络分析(DEA)绩效评价模型以及EVA绩效评价模型,分别从微观以及宏观层面对我国的文化产业投入绩效进行研究。郭国峰等(2009)采用因子得分法对投入产出水平进行评价,并将投入产出因子得分作为投入产出指标,采用DEA模型对发展绩效作综合评价,运用分级评价法和虚拟单元法对有效和无效的单元进行排序。马萱等(2010)通过DEA分析方法对分地区文化产业效率进行实证分析,得出我国文化产业效率地区之间的差距正不断缩小,以及我国文化产业纯技术效率较低,需要进一步提升等结论。张仁寿等(2011)选取13个省市2007年的文化产业相关指标数据,通过运用数据包络分析法的可变规模报酬模型及超效率模型,对区域文化产业效率进行研究,得出广东省文化产业绩效虽然综合得分第一,但在财政投入等方面仍有待提高等结论。张税等(2014)通过对我国各省市2003年以来的文化产业效率进行横向和纵向的分析,认为近年来科技创新投入加大、金融支持进一步深化、非公有资本比例的上升、文化体制改革、文创园区建设等原因,大幅提升了我国文化产业效率。

2.2 融资效率文献综述

国外对于企业融资效率的实证研究较多,France Modigliani 及 Merton Miller 于上世纪五十年代提出了著名的MM理论,认为企业在融资方面采取哪一

种融资方式都不会对企业总市场价值产生影响,即这两者之间的比例分配只是导致总价值在不同部分的比例不同,而并不影响两者加总的价值。Myerws 与 Majluf (1984) 提出企业融资的优序假说,认为企业在实际融资过程中,会优先考虑内部融资,只有当这种融资方式无法满足企业融资需求时,才会考虑债权融资,最后才是股权融资。Titman 和 Wessels(1988)采用回归分析的方法,对美国制造业上市公司进行分析,发现影响这些制造业企业融资结构的因素包括融资成本、企业自身的独立特质、企业发展过程中资金需求的变化等等。Baker 和 Wurgler(2001)通过对企业的资本结构影响因素的分析,认为在不成熟的资本市场,企业资本结构会因为相机抉择而受到较长时间的影响,并且这种影响是前期所有相机抉择行为的累计结果。

我国学者也从不同方面进行了大量的研究,尤其是对高科技中小企业研究较多。袁海明(2011)以我国科技型中小企业为样本,用数据对融资成本、融资方式对融资效率的影响进行实证研究;曾江红(2010)等运用 DEA 数据包络法对我国中小企业融资效率进行评价,对债券融资、股权融资、银行借款、民间集资进行对比分析,发现民间融资效率最高,其次为债权融资,并且债权融资相对于其他三种融资有显著优势,具有不可替代性。赵志明、刘玲利(2010)等则以高新技术企业为研究对象,有针对性得对高新技术企业提高融资效率途径给出具体对策;刘玲利等(2010)运用数据包络分析法对我国高新上市企业进行静态分析,得出由于这些企业纯技术效率和规模效率值都较低使得企业整体资金效率偏低的结论。孙瑶(2012)选取我国创业板上市企业为样本,运用 DEA 模型进行融资效率分析评价,得出无效企业数量较多等比重较大的结论。

不同行业研究方面,涉及地产、环保节能、生物等,其中房地产业的研究相对较多。邓超等(2013)通过对我国环保企业的融资效率进行样本分析,发现环保企业的融资效率整体偏低。田世康(2012)采用 DEA 模型对房地产企业融资效率进行评价,以 2006-2007 上市的房地产企业作为样本,发现非流通股占比相对小的企业多为效率有效,房地产企业整体融资效率不高,规模效应递减现象明显,非流通股比重小的上市公司多为 DEA 有效。林宇等(2013)运用数据包络法对房地产企业债务融资效率进行研究,分析发现我国房地产企业综合技术效率有上升趋势,但是债券融资纯技术效率呈无序变化,趋势现象不明显。张强等(2013)及邵永同等(2013)均运用 DEA 数据包络法对我国节能环保产业和生物医药等

30 家上市企业的融资效率进行分析,发现环保业整体融资效率较低,邵永同则选取 2005-2010 的数据进行测算分析,结果显示我国上市生物医药企业融资效率整体较高,并且有缓慢上升趋势。

此外,还有学者对影响企业融资效率的因素进行实证研究。周颖(2013)研究企业运营关联、成长差异、财务关联等因素对企业融资效率的影响,发现这些因素均显著正向影响企业的融资效率;曹亚勇等(2013)则研究企业的社会责任和企业融资效率的关系,研究发现企业对社会责任的积极承担有助于企业融资效率的提高。还有的学者则从理论和方法上为企业融资效率搭建了框架,如通过企业融资效率这一分析体系把企业资金融入的成本、风险、治理结构等问题有机地结合起来,然后用这个体系来对与我国企业融资相关的一系列问题进行分析,并就如何解决这些问题的对策措施作了探索,在系统性方法阐述上作出了贡献。

综上所述,对于融资效率的研究覆盖面较广,研究方法主要包括 DEA、回归分析、模糊评价等,对融资效率的衡量指标也多种多样,对整个融资过程的系统性分析和评估以及对融资过程中的细节因素的考虑均略显不足。本文尝试借鉴卢福财的系统性融资效率评价方法进行实证研究,并且目前对文化产业进行融资效率评价的研究较少,因此本文的研究具有一定的意义和创造性。

第三章 融资效率理论及效率评价方法

3.1 融资效率相关理论

3.1.1 融资效率相关概念界定

(1) 融资效率

效率的基本涵义是单位投入产出比，效率的本质是投入产出之比，只有从本质上提高效率才能一定程度的避免资源浪费，提高资源配置效率。融资效率，即指融资的投入和产出的比例，基于此，学者们给出了各自的定义。刘玲利(2010)从作用范围的角度对融资效率进行划分，即微观和宏观，并将微观效率细分为资金使用过程中的效率和规模效率。杜海随(2010)根据包括资金融入及产出效率在内的资金进出的先后顺序，分别从融资成本和资金使用效率两方面对企业的融资效率进行考察。卢福财(2000)将融资分解为储蓄及投资两个阶段，融资效率是考察企业将资金由储蓄阶段投入到投资阶段转化的效率。同时还可从宏微观的角度对企业融资效率进行划分。其中微观效率是从企业角度，即其通过选择不同的融资模式和融资渠道，使得资金使用效率最高、成本最低，具体又可细分为资金融入、资金融出和企业治理三方面的效率。本文在前人研究成果基础上，主要从企业的微观角度对文化产业资金融入、融出和综合融资效率三个方面进行研究，并对企业融资方式、融资制度等的作用和影响进行评价。

(2) 融资成本

融资成本是指企业在资金筹集和使用过程中所发生的各项费用，其中资金筹集过程中发生的费用包括股权、债权融资过程中发生的代理费、手续费等；资金使用过程中发生的费用是指企业为使用融得的资金而支付给资金所有者的报酬。上述融资成本均是企业融资的财务成本，即显性成本。而与显性成本相对应的就是企业的机会成本，即企业把自己所拥有的相同的资源用于特定用途而放弃用于其他各种用途可以获得的最高收益，也被称为隐性成本。隐性成本在企业使用自有资金时尤为突出，因为企业使用自有资金不需要支付任何成本。但是，如果从社会各种资本可以获取的平均收益的角度看，使用自有资金也应在使用后获取相应的报酬，只不过这种报酬不需对外支付。

(3) 融资风险

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.